

信用等级公告

联合[2007]379 号

联合资信评估有限公司通过对厦门象屿集团有限公司 2007 年度信用状况进行综合分析和评估，确定

厦门象屿集团有限公司
2007 年度企业主体长期信用等级为
A

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年六月二十六日



厦门象屿集团有限公司

2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: A

评级展望: 稳定

评级时间:

2007 年 6 月 26 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	317867.16	404711.06	593415.95
所有者权益(万元)	46285.45	92369.09	135355.22
主营业务收入(万元)	402084.30	503333.52	903610.44
利润总额(万元)	17219.48	18130.62	22910.98
资产负债率(%)	73.41	67.24	69.43
全部债务资本化比率(%)	64.54	61.48	63.50
净资产收益率(%)	23.19	11.77	9.72
流动比率(%)	120.87	137.31	160.90
EBITDA 利息倍数(倍)	6.06	4.45	3.84
债务保护倍数(倍)	0.13	0.08	0.06

分析员

丁继平 赵 明

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

世界经济、国际贸易和中国经济的快速增长趋势给贸易业务提供了广阔的发展空间。厦门象屿集团有限公司(以下简称“象屿集团”或“公司”)具有一定的经营规模和区域竞争优势,在做大贸易业务的同时,大力发展码头、物流、园区开发和房地产等业务,在一定程度上分散了公司经营风险。目前公司未设立监事会,内控体系比较完备,管理水平较高。公司资产结构合理,质量整体较好,经营效率较高,现金流基本正常,债务负担重。总体看,公司整体偿债能力基本正常。

优势

1. 经济全球化和中国加入世贸组织为公司贸易业务提供了广阔的发展空间。

2、公司已建立良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道,近几年经营状况较好。

3、公司发展的码头、物流、园区开发和房地产等业务,在一定程度上分散了公司贸易业务的风险。

4、公司承担了较大的保税物流园区的开发建设职能,因此获得政府支持的力度较大。

5、公司建立了较为完备的风险控制体系,风险控制较好。

关注:

1、贸易业务面临较为激烈的竞争环境,盈利水平下降,未来发展具有一定的不确定性。

2、未来两年,公司投资规模大。

信用评级报告声明

- 00001—— 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与厦门象屿集团有限公司（象屿集团）构成委托关系外，联合资信、评估人员与象屿集团不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 00002—— 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 00003—— 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因象屿集团和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 00004—— 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 00005—— 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由象屿集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 00006—— 象屿集团 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 6 月 26 日至 2008 年 6 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内象屿集团的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、企业主体概况

厦门象屿集团有限公司（以下简称“象屿集团”或“公司”）成立于1995年11月28日，系由原厦门市土地开发总公司、象屿保税区管理委员会直属企业为基础组建而成的国有独资企业，是厦门市第一个获批的“资产运营一体化”企业。目前公司上级直接主管单位为厦门象屿保税区管理委员会。截至2006年底，公司注册资本48800.00万元。公司目前已初步发展成以贸易、物流、码头、园区开发和房地产等产业为主的现代物流商。

截至2007年4月底，公司内设贸易中心、投资中心、财务中心、招商中心、行政中心及风险中心等六大中心及风险管理委员会，同时设党委办公室、总裁办公室、人力资源部、投资管理部、投资发展部、资本运营部、建设管理部、招商部、财务部、资金部、会计部、审计部、法律事务部、信息技术部、行政事务部等部门（见附表4）；截至2006年底，公司拥有全资及间接全资企业18家，控股及间接控股企业18家，参股企业2家。

截至2006年底，公司（合并）资产总额593415.95万元，所有者权益135355.22万元，少数股东权益46056.73万元；2006年实现主营业务收入903610.44万元，利润总额22910.98万元。

公司注册地址：厦门市象屿象兴四路21号银盛大厦9楼；法定代表人：王龙雏。

二、公司基础素质

1. 企业规模及竞争力

截至2006年底，公司纳入合并报表范围的子公司16家，已形成贸易、码头、物流和房地产、园区开发等几大支柱产业。

贸易业务方面，据海关统计，2006年公司PP、PE进口量排名全国第一；鱼粉进口量排名全国第二；棕榈油进口量进入全国15名之内；PVC出口量排名全国前五名。公司于2005年12月被中国对外贸易经济合作企业协会授

予AAA级对外贸易诚信企业，还以“管理规范、自律性强、纳税额多、资信度高、申报真实、差错率低、无违规记录”等优势，自2001年起公司取得海关“先放后税”企业资格及“审价绿色通道”等特殊政策待遇。

码头业务方面，公司下属厦门象屿新创建码头是厦门港第三大集装箱码头，泊位岸线长度976米，近三年其集装箱吞吐量约占厦门港口的20%。由于良好的经营管理，厦门象屿新创建码头有限公司先后被评为厦门港综合服务优胜单位、厦门港集装箱内支线中转优胜单位、福建省优质码头服务单位；中国货运企业综合服务、作业效率、集疏运条件、科技管理水平优秀集装箱港口公司等大奖。

物流业务方面，公司堆场业务的综合经营指标居厦门第一，货代、仓储运输等大部分业务在厦门市名列前三甲；同时，公司通过与国际知名的物流企业合作，引进先进的经营管理经验和理念，利用合作伙伴在国际上的知名度和发达的市场网络，提升了公司在物流业务中的竞争力。公司下属子公司厦门速传物流发展股份有限公司股东之一胜狮货柜企业有限公司系全球第二大货柜制造商，拥有全世界11个货柜场、9个货柜生产基地。

房地产业务方面，公司房地产业务已从局限于厦门象屿保税区开发建设，向区内外并举，形成以土地成片开发经营及基础设施建设为基础、民用房地产开发、物流园区开发为重点的经营格局，目前公司在土地成片开发、经营和基础设施建设方面竞争力已跻身厦门市前列，成为厦门市发改委在市政基础设施建设项目业务招标的5家邀请单位之一。目前公司土地储备约1800亩，土地储备较充足。

2. 人员情况

截至2006年底，公司在职员工3001人。从学历构成看，其中具有大专及以上学历的2143人，占总人数的71.41%，具有高中及中专学历的668人，占总人数的22.26%，初中及以

下的 190 人，占总人数的 6.33%；从年龄构成看，30 岁以下的 1692 人，占总人数的 56.38%，30 岁～50 岁的 1240 人，占总人数的 41.32%，50 岁以上的 69 人，占总人数的 2.30%；从职称看，具有高级职称的 71 人，占总人数的 2.37%，具有中级职称的 545 人，占总人数的 18.16%，具有初级职称的 972 人，占总人数的 32.39%。总体看，公司员工文化素质较高，年龄构成较合理，能够较好的满足公司发展需要。

公司董事、党委委员、高级管理人员共 9 人。公司董事长王龙维先生，现年 47 岁，本科学历，历任福建省政府办公厅秘书，福建省政府特办处长，厦门象屿集团有限公司副总经理，厦门象屿集团有限公司总裁，现为厦门象屿集团有限公司董事长、党委书记。公司目前暂无总裁，常务副总裁全面主持公司日常经营工作。公司常务副总裁张水利先生，现年 42 岁，曾在厦门大学企业管理研究生课程班学习，参加清华大学工商管理培训，历任厦门银城企业总公司财务经理，厦门象屿保税区贸易有限公司财务经理，厦门象屿宝发有限公司副总经理，厦门象屿国际贸易有限公司总经理，厦门象屿集团有限公司贸易中心总经理，兼厦门兴大进出口有限公司、广州象屿进出口有限公司、天津象屿进出口有限公司、香港拓威贸易有限公司总经理、厦门速传物流发展股份有限公司副董事长。公司高级管理人员具有多年的外贸进出口工作经历，企业管理和外贸业务经验丰富，能够较好的满足公司长期发展需要。

3、政策支持

公司为厦门市 2005 年 A 级纳税诚信企业，可以享受三年免检优惠；公司为海关“先放后税”企业，享受税收资金占用的优惠；公司为厦门市物流龙头企业，公司从事码头投资经营的子公司可以享有五免五减半的税收优惠政策，从事物流经营的子公司可以享有两免三减半的税收优惠政策。

公司为象屿保税区、厦门市从事项目代建

业务的企业，享有工程代建费收入、工程包干结余收入和周转金等方面的优惠政策，2006 年公司工程代建费收入和工程包干结余收入达到 3805.77 万元；同时，公司是厦门市物流龙头企业，享有政府专项资金的扶持和补贴，2006 年公司获得补贴收入 426.65 万元。

另外，公司作为厦门市物流龙头企业，要承担政府赋予的服务好“三区”建设（即保税区、厦门经济特区、海峡西岸经济区的建设）的任务，政府可能会对公司进一步增资。

4. 区域优势

厦门市是我国最早成立的经济特区之一，享受所得税为 15% 的特区优惠税率。2005 年福建省已确定为海峡西岸经济区，厦门作为海峡西岸经济区的重要中心城市，其经济发展的战略定位和强劲发展为公司的发展创造了一个良好的外部环境。

三、经营管理

1. 企业管理

1) 法人治理结构

公司为厦门市国资局的国有独资企业。目前厦门市国资局委托厦门象屿保税区管理委员会行使监管国有资产的职责。

公司目前设有董事会，董事会由 6 人组成，其中董事长 1 名。董事长由厦门市委组织部任免，董事会其他成员由象屿保税区管委会委派。公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁由厦门市委组织部任免。公司目前有副总裁 3 名，其中第一副总裁全面主持公司经营管理工作。公司目前暂时未设立监事会，但成立了独立于经营班子的风险管理委员会。考虑到公司的所有制背景及实际运作情况，目前公司的治理结构现状对经营决策不会产生实质性的负面影响。

整体来看，目前公司未设立监事会，但目前公司的治理结构现状对经营决策不会产生实质性的负面影响，公司目前正在进行改制上市

的前期相关准备工作。

2) 管理体制和管理水平

截至 2007 年 4 月底，公司内设贸易中心、投资中心、财务中心、招商中心、行政中心及风险中心等六大中心及风险管理委员会，同时设党委办公室、总裁办公室、人力资源部、投资管理部、投资发展部、资本运营部、建设管理部、招商部、财务部、资金部、会计部、审计部、法律事务部、信息技术部、行政事务部等部门（见附表 4），其中六大中心由经营班子领导，而风险管理委员会则独立于经营班子，直接受董事会领导，发挥风险管理职能，体现了公司“风险第一、利润第二、规模第三”的经营理念。

在财务管理体制上，公司财务中心根据投资层级，建立三级管理框架，即一级财务机构为公司财务中心，其为公司及各行业决策机构服务；二级财务机构为各行业核心公司财务部，其在各行业总经理的直接领导下和公司财务中心的专业指导和监督下开展财务工作，对各行业总经理负责；三级财务机构为各行业派出机构财务部，其在各行业派出机构负责人的直接领导下和各行业核心公司财务部的专业指导和监督下开展各项财务工作，对各行业派出机构的总经理负责。同时公司明确了各层级财务机构在财务战略和规划、部门建设、财务会计制度建设、财务信息管理、预算管理、财务管理和控制、公司理财等财务会计方面的事权和责任。

在资金管理和控制方面，公司建立了《集团担保管理办法》、《融资管理办法》、《评信管理办法》、《开户管理办法》等一系列制度，建立虚拟内部结算中心，对公司投资企业实行资金集约管理；公司建立了全面预算管理制度，推行全面预算管理；公司要求被投资企业根据其五年财务规划、年度财务预算，每周滚动编制现金流量计划并每日上报资金存款情况；公司强化对宏观金融政策的分析，以确定合适的融资方式和信贷品种组合、贷款结构；公司对

行业进行内部评信、实行行业资金切块管理，行业资金互不串用；公司对资金按专门用途使用，杜绝短贷长用；公司不对集团控股以外的企业进行担保，只对集团控股企业贷款提供担保，同时，公司在对控股企业担保之前，成立评信小组对其进行内部评信，以加强对或有财务风险的控制。

在投资管理上，公司也形成了三级投资管理框架体系，形成了按行业条块划分的母子公司管理体系。投资权限集中在集团层面，在投资项目进行充分调研分析基础上决定是否进行投资，并严格限定各行业的投资规模，避免经营风险的扩散。

在风险管理上，公司重视对风险的控制，内部审计部门在继续传统财务审计的同时，将职能延伸到项目投资、风险预评估等，同时通过建立信息平台及财务指标数据库，加强对企业经营业务流程中风险点的即时监控。同时公司注重对子公司加强业务的管理控制，规范成员企业的经营行为，通过资金调配、贷款担保、财务审计与稽核和投资项目审批及业绩考核等手段，指导和影响成员公司的经营，减少成员企业在市场经营中的风险。

公司在日常管理上分行业管理，分别对贸易、物流、码头、房地产四个业务板块实行行业分块管理，并建立了完善的信息管理系统，各级授权清晰，运行规范，管理效率较高。

公司在贸易业务上实行“条块结合”的管理体制。“条”的领导以业务管理为重，拥有业务决策权，拟定整体采购和销售计划，合理分配有限的资源，根据各区域市场的特性优化商品布局，有效提高经营效率规避市场风险；“块”的领导以区域管理为重，重点在于基础管理、人员招聘、业务管理培训、市场信息反馈、业务的监督执行。

另外，公司在贸易业务方面建立了完备的内控制度，如单证组作为职能部门独立于业务部，实现了业务与货权的有效分离；通过启动大物流，贸易中心物流部统筹管理贸易行业物

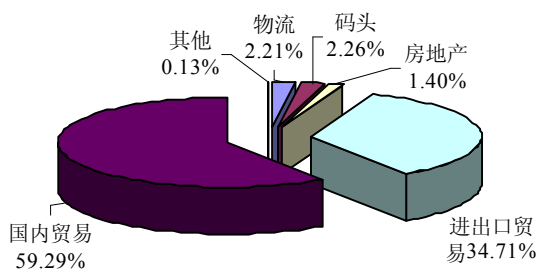
流工作；在销售回款方面，公司制定了严格的制度，如在内销方面，基本上采取款到发货的方式，个别长期直接工厂客户经公司董事会审批后给予一定的赊销额度，并在公司多个监管部门共同监督下执行；在保税及出口销售方面，基本上采取 L/C 结算模式，个别采用 D/P 结算模式均加投出口信用险，以期将风险降到最低点；在货权管理方面，公司建立了一套切实有效的仓库评估程序，对公司贸易行业名下所有未办理保险的存货（鱼粉、大麦、上海塑通、进出口专用码头等已单独投保的除外）按一月2亿元的总金额投保，最大程度的保证了存货的安全。

总体看，公司内控体系比较完备，各项制度可操作性强，管理规范，管理水平较高。

2. 经营分析

公司主营贸易、码头、物流和房地产等业务。2006 年公司实现营业收入 903610.44 万元，其中贸易占 94.00%（其中国内贸易占 59.29%，进出口贸易占 34.71%），码头占 2.26%，物流占 2.21%，房地产占 1.40%，其他占 0.13%。公司主营业务以贸易为主，主营业务突出。公司主营业务收入构成如图 1 所示。

图 1 2006 年公司主营业务收入构成



1) 贸易

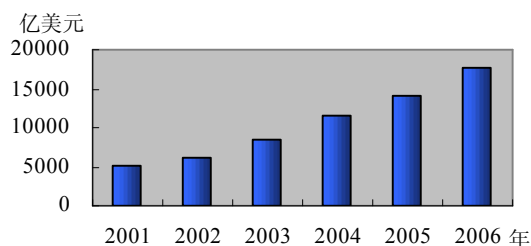
(1) 行业分析

进出口贸易

经济全球化是当今世界经济的主要特征，世界经济一体化趋势为中国广泛参与国际分工与合作提供了重要战略机遇。同时，加入世贸

组织为中国充分利用好经济全球化机遇创造了有利的条件。从 2004 年开始，中国已成为世界第三大进出口国，进出口总额增长速度高于 GDP 增幅，中国经济已成为世界经济的重要组成部分。

图 2 我国对外贸易总额



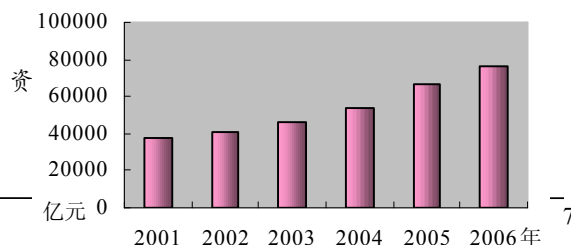
数据来源：海关总署

据海关总署发布的统计数据，2006 年我国对外贸易继续快速增长，对外贸易规模高达 17606.9 亿美元，较 2005 年增长 23.8%，我国对外贸易发展增速已经连续 5 年保持在 20%以上（见图 2）。2006 年我国外贸比 2005 年净增加 3387.8 亿美元，超过 1998 年全年的进出口规模。其中，2006 年外贸出口 9690.8 亿美元，增长 27.2%，增速同比回落 1.2 个百分点；进口 7916.1 亿美元，增长 20%，增速同比上升 2.4 个百分点。

国内贸易

近年来，国内贸易对国民经济的贡献逐渐增强，近 10 年产业增加值占我国 GDP 的比重平均在 8%左右，在第三产业增加值中名列首位，增长速度始终高于 GDP 增速。加入 WTO 后，国内流通业逐步向外资开放。2004 年国家批准设立了 11 家外资批发企业，2004 年 12 月 11 日起，取消了对外资商业的地域、股权和数量限制，从此外资进入中国流通行业的步伐开始加快。

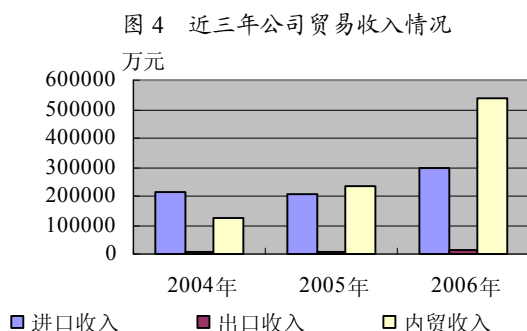
图 3 全国社会消费品零售总额



2006年，全国社会消费品零售总额达到76410亿元，比上年增长13.7%，是自1997年以来的最高增长幅度。其中批发和零售业销售额64326亿元，增长13.7%，是近5年来增长最快的一年。根据国家信息中心预测，2007年社会消费品零售总额将达到85851.7亿元，名义增长12.5%，仍属于较快的增长区间。在扩大内需的引导下 预计2007年消费增长继续突破13%可能性仍然很大。

(2) 公司经营

图4是近三年公司贸易收入情况。从收入规模上看，近三年公司贸易收入增长较快，年均增长57.05%，2006年为849410.00万元，其中进口收入年均增长17.55%，2006年为298618.00万元；出口收入年均增长37.67%，2006年为15002.00万元；内贸收入年均增长110.45%，2006年为535790.00万元，公司贸易收入的增长主要源自于内贸收入的增长。从收入构成看，公司贸易收入主要来自进口收入和内贸收入，出口收入占比较小，2006年公司进口收入占贸易收入的35.16%，内贸收入占63.08%，出口收入占1.76%，但近三年公司贸易收入构成发生了较大变化，2004年起公司大规模开展内贸业务，2005年公司内贸业务收入超过进出口业务收入，2006年内贸收入占比进一步提高。公司贸易收入构成发生变化是公司业务结构调整的结果。在加入WTO后，国际贸易摩擦日益频繁以及国际市场发生变化的情况下，大力发展内贸业务可以有效防止和抵御过度依赖进出口贸易可能给公司经营带来的风险。



2006年公司贸易商品结构见表1。从进口商品结构看，化工材料占68.31%，种子饲料占15.47%，食品原料占10.04%，金属材料占5.32%，木材及制品占0.86%；从出口商品结构看，金属材料占70.86%，化工材料占24.20%；从内贸商品结构看，化工材料占45.85%，金属材料占43.17%，种子饲料占6.32%，食品原料占2.48%，木材及制品占2.18%。总体看，公司在贸易商品的选择上，主要选择国内需求量较大、关系国计民生的大宗原辅材料，该类型商品流动性大、变现能力强、市场广阔且需求增长稳定，可以在一定程度上规避公司在贸易业务上的风险。

表1 2006年公司贸易商品结构

商品类别	进口结构	出口结构	内贸结构
化工材料	68.31%	24.20%	45.85%
金属材料	5.32%	70.86%	43.17%
食品原料	10.04%	---	2.48%
木材及制品	0.86%	---	2.18%
种子饲料	15.47%	---	6.32%
合计	100.00%	95.06%	100.00%

注：贸易商品结构以贸易金额计算。

表2是近三年公司贸易地区分布情况。可以看出，公司销售区域主要集中在华东、福建及华南（不含福建），三地收入占总收入的85%以上，反映了公司在贸易收入的实现地区分布上具有一定的区域特点性。

表2 近三年公司贸易地区分布（以收入实现地区计）

地区	2004年	2005年	2006年
福建	28.40%	34.77%	19.34%
华东	53.40%	40.89%	51.57%
华南（不含福建）	13.14%	15.19%	15.02%
华北	3.05%	3.12%	4.14%
华中	0.66%	2.28%	1.04%
西南	0.64%	1.12%	0.46%
西北	0.17%	0.22%	0.16%
东北	0.53%	0.77%	0.52%
欧洲	0.00%	0.06%	0.13%
亚洲	0.00%	1.15%	7.37%
北美洲	0.00%	0.02%	0.04%
南美洲	0.00%	0.03%	0.00%
非洲	0.00%	0.37%	0.12%
大洋洲	0.00%	0.00%	0.11%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

在贸易经营方面，公司采取多种措施，有

效的降低了贸易业务的风险。①公司采取专业化经营结合多元化手段，实现了商品经营和品牌经营相结合的模式，如以“红帆 SAIL”牌出口 PVC 货物；与智利最大和世界第二大鱼粉生产商 CORPESCA 公司合作，在中国境内经销其生产的鱼粉等；②公司推进贸易经营方式的有机结合，灵活运用出口、进口、离岸转口、保税、内贸等方式，如塑料重点发展离岸转口贸易，鱼粉重点推动保税业务，并在经营方式、品种转型、上下游投资上进行多方面考虑；③公司推动市场延伸，加大对上游资源的合作与掌握，利用公司建立起来的销售网络及相对的资金优势，与大的生产厂家建立联盟，确保上游资源的稳定，同时，做精做细下游终端客户群，将分销、物流、金融服务、信息提供等流通环节协调起来，从传统的贸易商向流通服务商转变；④公司加强与业务伙伴的战略合作关系，如与中石油、中石化、台塑、沙特基础化学工业公司等国内外大型企业建立战略合作伙伴关系，成为中石油、中石化在华南市场最大的经销商；成为扬巴公司 EVA 产品在福建、江西的区域总代理；与新疆中泰等化工厂家协商，对其 PVC 进行二次定价；成为河北敬业、唐山松汀长约客户的长约客户；⑤公司专门设立了贸易发展部，专门从事信息分析和商品研究，建立了比较完善的市场与商品分析体系，有一套比较成熟的市场与商品的分析方法，建立了一支高素质的信息分析队伍和建立起商品数据库，为贸易提供决策支持；⑥公司实行集团本部集中统一经营管理贸易业务的体系，有效推动了贸易行业向规模化和专业化发展：业务集中到本部，规模化优势得以加强；但各子公司又有其专业优势，如厦门象屿宝发有限公司及香港拓威贸易有限公司相互配合开展保税业务，将进口货物根据市场内、外盘高低情况采用出口或内贸方式，增强了灵活性，而上海、天津、广州公司则负责集团在异地业务的开展平台；⑦公司逐步建立了比较完善的经营销售网络，现已形成了以厦门、上海、广州、天津

等口岸城市为中心辐射全国的市场网络体系，辐射华东、华北、华南、海外等地区。

近三年公司贸易业务实现主营业务收入分别为 344364.00 万元、450538.00 万元和 849410.00 万元，年均增长 57.05%，收入增长较快；实现净利润分别为 6502.00 万元、2546.00 万元和 5015.00 万元，年均下降 12.18%，盈利水平下降（下降原因见财务分析中盈利能力分析部分）。未来随着公司与国内外大型企业战略合作伙伴关系进一步加强、从传统贸易商向流通服务商角色的转变加快以及稳定的贸易产业链的形成，公司贸易规模将会进一步扩大。

3) 物流业务

(1) 行业分析

现代物流作为一种先进的组织方式和管理技术，已成为世界经济发展的热点之一。

国家发改委、国家统计局和中国物流与采购联合会联合发布的统计数据显示，2006 年全国社会物流总额达 59.6 万亿元，按现价计算同比增长 24%。2006 年社会物流总费用达到 38414 亿元，同比增长 13.5%，其中运输费用为 21018 亿元，比上年增长 12.8%，占社会物流总费用的 54.7%。2006 年我国物流业增加值为 14120 亿元，比上一年增长 12.5%，占全国服务业增加值的 17.1%，比上年提高 0.5 个百分点。

全国社会物流总额的快速增长，主要是由工业品物流总额增长推动的。2006 年我国规模以上工业销售产值增长 25.5%，工业品物流总额 51.7 万亿元，同比增长 25.1%，占社会物流总额的 80%以上。

物流业在我国已经历了十年快速发展期，近几年的增长均保持在 20%以上，明显高于 GDP 的增速。但我国物流业水平仍然偏低，比如，物流业管理费用占 GDP 的比重我国目前是 2.4%，而欧美日等发达国家在 0.4%的水平，差距比较大。随着全球制造业向中国转移，工业生产在我国呈现不断扩大趋势，预计 2007 年我国物流业仍将快速发展。中国巨大的物流市场

已经吸引了国际上各个货运巨头的目光，外国物流企业纷纷进军中国市场，预计未来几年中国物流业将保持快速增长态势。

（2）公司经营

公司通过厦门速传物流发展股份有限公司（速传物流）及其下属 12 家控股子公司从事物流业务。公司物流业务主要包括堆场、综合物流、海运及空运货代、仓储、运输、报关等业务。

堆场业务主要由速传物流下属象屿胜狮、福州胜狮、海沧胜狮三家公司经营，其中象屿胜狮是厦门港最主要的堆场服务商之一，现在厦门岛内、厦门海沧及福州经营着 30 万平方米的集装箱堆场。2006 年象屿胜狮集装箱吞吐量占厦门主要码头吞吐量的 22.11%，修箱量市场占有率为 24%，冻柜业务市场占有率为 36%，场装、仓装占有率 23%，运营能力居厦门之首；福州胜狮的进出场量约占马尾港进出总量的 12%，修箱量市场占有率约为 25%，仓储业务量市场占有率约为 22%。

综合物流业务主要由速传物流本部及下属太平物流经营，业务形式主要有国际采购、国际配送、国内配送、进口、内贸、仓单质押、保税拼拆箱等。公司保税物流业务市场占有率位居厦门第一。公司还率先开展了仓单质押物流业务，系通过与金融机构合作，向进口企业提供集金融服务和物流服务为一体的新型物流服务，该业务现已在市场中得到快速推广。目前，厦门市具备综合物流解决能力的供应商不多，公司此类业务处于领先地位。

国际海运货代业务是公司的传统业务之一，不仅带动了运输、报关、仓储等相关物流业务的增长，也集中了强大的客户资源，凭借完善的业务网络与全球代理服务网络，公司在北美线、中东线、日本线、欧洲线等主要国际航线具有一定的竞争优势，年国际海运货代业务量达十二万标箱以上，位居厦门货代企业前茅；空运业务是公司最近三年发展起来的新业

务，目前公司拥有完善的目的地空港代理网络，可以为客户提供全过程个性化服务，在保证服务的前提下，为客户策划最低成本的运输方案。

报关业务方面，公司拥有厦门市象屿保税区内外的海陆空报关行，象屿保税区市场份额第一；公司仓储业务占厦门保税区市场总量的 50%；集装箱运输业务方面，公司拥有 100 多辆进口集装箱拖车，150 多个车架，货量位居厦门前三位，单车创利能力位居厦门第一位；公司在厦门地区拥有完善的物流综合配套服务能力，拥有 6 万平方米室内仓库和 2 万平方米进口保税石材专用堆场，5 万平方米的非保税石材堆场，拥有 100 多部进口集装箱拖车，覆盖保税区与非保税区、海港与航空港的报关服务网点。

为了保持公司物流业务稳定增长，进一步发挥其整体优势，公司一方面对速传物流本部及下属子公司实行业务归口管理。其中，速传本部主要负责货代业务及综合物流业务；加拿大、香港等海外分支机构重点发展国外代理业务；另一方面，公司对物流资产进行整合，一是将象屿集团旗下的物流企业整合到速传物流；二是调整和完善股权结构，建立由象屿集团控制、可有效制衡的股权结构，从而形成良好的公司治理结构；另外，公司物流业务充分发挥临港优势和保税区政策优势，采用与国际知名船运商（如新加坡太平船务、香港胜狮、马士基等）合作的方式经营，借助其客户、管理和网络优势做强做大物流业务；在国际采购、国际配送等符合现代物流发展方向的业务领域与 GE 塑料、佳友化学、三星、佳通等知名企业合作，成为其重要服务商。

近三年公司物流业务实现主营业务收入分别为 16282.00 万元、17846.00 万元和 19988.00 万元，年均增长 10.80%；为公司贡献权益净利润分别为 1283.00 万元、1487.00 万元和 1448.00 万元，年均增长 6.26%。

4) 码头业务

(1) 行业分析

厦门市政府正在加快建设海峡西岸经济区中心城市步伐，新一轮的工业集中区的建设和厦门港通关条件的进一步改善，都将增强厦门的集聚力，推动国内货物从厦门港进出，并推进中转港的建设和大物流中心建设。随着国民经济发展和厦门及周边经济的加速，厦门港的进出口货物会增加，中转货物也会增加，进出厦门港的箱量会增加，这将带来码头业务量的增长。

厦门港是中国十大港口之一，已开通了 68 条集装箱国际班轮航线，2006 年全年港口货物吞吐量 7792 万吨，同比增长 16.3%；港口集装箱吞吐量 401.3 万标箱，同比增长 15.7%，继续保持全国第七位。但在未来几年，厦门港码头业务竞争将更激烈，在竞争中，服务更好、效率更高、成本更低、更能适应市场要求的码头公司将可能得到高于市场平均份额的吞吐量，从而获得更快发展。

(2) 公司经营

公司对外投资的码头企业包括厦门象屿新创建码头有限公司（象屿新创建码头）和厦门现代码头有限公司，其中象屿新创建码头拥有东渡港区 12—16#泊位，其总岸线长 976 米，可停靠 3 艘 5 万吨集装箱货船，前沿水深 13.3 米，航道水深 10.5 米，乘潮可通行 10 万吨货轮，年装卸能力达 100 万标箱。码头陆域纵深 500 米，陆域总面积 48.8 万平方米，仓库面积 7110 平方米，堆场面积 23 万平方米。

象屿新创建码头现已开辟厦门至美西、欧洲、中东、澳大利亚、韩国、日本及东南亚等多条干线航线，厦门至高雄、香港、马六甲至高雄三条支线航线和厦门至福州、莆田、汕头三条内支线航线，主要客户有马士基、美国总统轮船、万海、达飞、商船三井、北欧亚、南美智利等航运船务有限公司。

为确保象屿新创建码头在厦门港的竞争地

位，公司进一步加强了硬件投入以强化其竞争实力，2005 年象屿新创建码头新增到位 3 台龙门吊及 3 台桥吊，目前公司拥有 9 台桥吊、21 台龙门吊、三台正面吊、2 台七层堆高机和 7 辆叉车。2006 年初，象屿新创建码头 16#泊位后方堆场完成了验收，目前其后方堆场堆存能力达 30250 标准箱。

为了更好的发展码头业务，2006 年公司与厦门建发股份有限公司共同成立厦门现代码头有限公司（以下简称“现代码头”）（各持股 50%），现代码头海岸线全长约 910 米，规划建设 4 个 2 万吨级多用途码头（水工结构按 5 万吨级设计），码头设计为：重力式结构、基床标高为 -8.0 米、港池标高为 -8.0 米，航道标高为 -12.0 米。该码头功能暂定为多用途码头，拥有 60 万平方米的码头物流园区用地。现代码头预计建成后，将成为总投资 14 亿元的 10 万吨级的码头。目前现代码头仍处于投资阶段，预计 2009 年能够建成。

凭借完善的设备、设施和先进的管理方式以及高效的服务，公司码头业务获得了较快的发展。近三年公司码头集装箱吞吐量分别为 62.9 万 TEU、69.3 万 TEU 和 75.2 万 TEU，年均增长 9.34%；在厦门港的市场占有率分别为 21.9%、20.7%和 18.7%，市场占有率保持在 20%左右；近三年码头业务实现主营业务收入分别为 15969.00 万元、18211.00 万元和 20413.00 万元，年均增长 13.06%；为公司贡献权益净利润分别为 2369.00 万元、3119.00 万元和 3566.00 万元，年均增长 22.69%。

4) 房地产业务

(1) 行业分析

2006 年国家出台了一系列房地产调控政策，持续加大宏观调控力度，从信贷、土地供应、税收等多方面抑制该行业过快增长，企业获取土地和资金的难度和成本不断增加。但随着国民经济的不断增长，城市化进程的高速发展将推动房地产行业的持续发展，市场普遍对

人民币升值的预期继续对房地产业行业形成积极推动；在政策调控的过程中，房地产业优胜劣汰的力度将加大，行业集中度将提高，对于有品牌优势和竞争力的房地产企业来说则具有较大的发展空间。

目前厦门已确定了海湾型城市的发展轮廓和海峡西岸经济区重要中心城市的战略定位，加上其独特的地理优势、自然景观及人文环境吸引众多人士前来定居，预计厦门未来的房地产市场仍具有较大的发展空间。

(2) 公司经营

公司房地产业最初主要是负责象屿保税区一期的开发建设，目前已发展成以土地成片开发经营及基础设施建设为基础、民用房地产开发、物流园区开发为重点的经营格局。目前公司在土地成片开发、经营和基础设施建设方面竞争力已跻身厦门市前列。

公司根据不同地域特点以及项目特点，采取有针对性的开发策略。公司南平区域项目属

长线项目，公司一方面合理安排开发计划，以达到滚动开发的目的，减少资金占用；另一方面，通过合作方式，充分利用合作伙伴资源，降低开发风险；在上海区域，公司重点发展短平快项目，在实现项目滚动开发的基础上着重提高资本的运作效率，以对长线项目形成良好的现金流支撑，同时公司通过与销售公司签订包销合同，降低市场风险；另外公司在二线经济活跃的城市，开辟新的开发区域，以降低宏观调控影响，目前形成以厦门总部为龙头，上海、南平、新区域三个战略支撑点的经营格局。

项目拓展上，公司注意财务经营曲线的互补，基本形成了长短结合、配置合理、梯次发展的格局。公司以利润和现金流为导向，同时综合考虑开发业绩、品牌形象、管理半径和边际贡献等因素，通过不断提高土地储备和开发规模，达到为企业发展提供长期、稳定的现金流的目的。

表 3 公司主要房地产开发项目

主要项目名称	类别	地点	建筑面积 (平方米)	总投资 (万元)	开发时间	开发现状	备注
金象嘉园二期	住宅	厦门	31100	9000	2002—2005 年	已完工交付使用	---
江南第一城	商住	南平	904930	180000	2005—2014 年	07 年 6 月份一期开盘	公司持股比例为 50%
山水华庭	商住	南平	297849	58000	2005—2010 年	07 年 10 月份一期开盘	公司持股比例为 50%
锦绣蓝湾别墅小区	商住	昆山	83340	30000	2004—2008 年	一期项目 07 年 8 月交房；二期项目 08 年 8 月交房	目前已收到预售款约 1 亿元
中环滨江大厦	商住	上海	33500	25000	2005—2008 年	07 年 8 月份开盘	公司持股比例为 50%

项目代建方面，公司系厦门市政基础设施建设项目业主招标邀请单位和重大基础设施项目代建单位，在厦门市政配套特别是填海造地、市政道路、水工工程等项目建设中发挥着重要作用。公司已完成的代建项目有灌中路、环湖里大道一期等项目，目前正在实施的代建项目有厦门现代物流园区市政配套工程、灌六路、灌前路、东通道水工配套、海沧公务码头、东渡航道高崎航段等工程项目。在代建项目中，

公司以代建业主的身份出现，并按代建工程投资额 3%收取管理费，并通过对工程费用的承包来节约成本、获取分成收益。

园区开发方面，公司 2006 年启动了国际物流营运中心、保税区一期仓库集群、30 号厂房二期等项目的开发与招商经营，同时进一步做好晋江物流园区开发与招商运营。目前公司正在厦门、龙岩、福州、泉州进行物流园区布局。

近三年公司房地产实现主营业务收入分别为 24715.00 万元、15609.00 万元和 12641.00 万元，年均下降 28.48%；实现净利润分别为 2817.00 万元、4095.00 万元和 3133.00 万元，出现波动。公司房地产业务收入下降主要是公司土地开发建设及民用商品房建设在开发和销售上受到土地资源、房地产资源的影响，项目开发及销售周期的影响所致；净利润出现波动主要是因为近三年公司房地产利润主要来自代建项目包干节余，受代建项目规模影响较大。未来 3 年，随着公司房地产项目收入的逐步实现，公司房地产业务的收入和利润将会有较大的增长。

3. 经营效率

近三年，由于贸易业务的快速增长，公司主营业务收入增长很快，年均增长 49.91%；但由于贸易业务盈利能力下降，公司利润总额小幅增长，年均增长 15.35%；近三年公司资产总额年均增长 36.63%。总体看，公司资产增长质量与业务发展情况一般。

表 4 经营效率

项目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年	变动率（%）
主营业务收入	402084.30	503333.52	903610.44	49.91
应收账款	17298.39	16995.00	27592.94	26.30
应收票据	1021.40	760.00	404.20	-37.09
主营业务成本	356063.75	458986.81	848179.11	54.34
存货	72435.27	98628.12	159325.73	48.31
资产总额	317867.16	404711.06	593415.95	36.63
利润总额	17219.48	18130.62	22910.98	15.35
管理费用	8728.23	8988.50	13875.33	26.08
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数（次）	20.30	27.91	39.50	32.18
存货周转次数（次）	5.26	5.37	6.58	5.95
总资产周转次数（次）	1.35	1.39	1.81	1.59

从经营效率主要指标看（见表 4），主要由

于公司实现严格的应收账款和应收票据管理政策，公司在主营业务收入大幅增长的同时，应收账款增长相对较慢，应收票据减少，公司销售债权周转次数上升，2006 年为 39.50 次；近三年公司存货周转次数和总资产周转次数有所上升，2006 年分别为 6.58 次和 1.81 次。总体看，公司经营效率较高。

4. 未来发展

2005 年公司提出要成为“海峡西岸最具影响力的现代物流园区开发运营服务商”，为实现上述目标，公司制定了第三个五年发展规划。根据规划，公司将以发展成为海峡西岸最大的物流发展商为导向，以形成物流园区综合开发运营能力和优势（包括获取物流资源用地、运营物流地产、搭建物流园区硬件设施和信息技术网络等）为切入点，同步推动贸易业向流通服务商转变，并与综合物流服务、码头运营有效互动，进而推动综合物流服务和码头服务能力进一步提升，最终实现物流园区综合开发、港口投资及码头经营、贸易及综合物流服务大物流产业的有机统一；公司在夯实物流发展产业链的同时，通过做精做细房地产等业务，为核心产业提供稳定而丰厚的现金流支持；公司在条件成熟时，以“物流发展”概念上市，最终使公司成为主业突出、现金流充裕、管理领先、竞争优势明显的公众公司。

表 5 是未来 3 年公司主要项目投资计划。未来 3 年公司投资规模较大，特别是 2007 年、2008 年公司投资项目比较集中，公司将在充分利用利润、折旧摊销和投资回收资金等自有资金的基础上，一方面开辟直接融资渠道，如争取股东增资、实现改制上市以及引进战略投资者等；另一方面争取银行借款。

表 5 未来 3 年公司主要项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	2007 年	2008 年	2009 年
			贷款	自筹				

保税区一期仓库	仓库建设	2	1	1	已落实	1	1	---
国际物流营运中心	联检大楼	9.5	6.7	2.8	拟落实	2.2	4.8	2.5
物流配送中心	仓库建设	0.5	---	0.5	已落实	0.5	---	---
福州龙岩物流园区	仓库	2.5	1.3	1.2	拟落实	1.5	1	---
中心渔港	基础设施投入	2.5	1.5	1	拟落实	0.7	1.5	0.3
保税区二期、海沧和福州新港的堆场建设	物流业	5	3	2	拟落实	2.5	2.5	---
29#地	土地	0.5	---	0.5	已落实	0.5	---	---
合计	---	22.5	13.5	9	---	8.9	10.8	2.8

公司预测未来3年主营业务收入分别为115亿元、125亿元和136亿元，年均增长8.75%；利润总额分别为3.20亿元、4.30亿元和5.00亿元，年均增长25.00%。预计公司收入实现的可能性较大。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2004年~2006年度会计报表。厦门中兴会计师事务所有限公司对公司近三年会计报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

截至2006年底，公司（合并）资产总额593415.95万元，所有者权益135355.22万元，少数股东权益46056.73万元；2006年实现主营业务收入903610.44万元，利润总额22910.98万元。

截至2006年底，公司本部资产总额427818.61万元，所有者权益137366.83万元；2006年实现主营业务收入570681.52万元，利润总额15564.69万元。

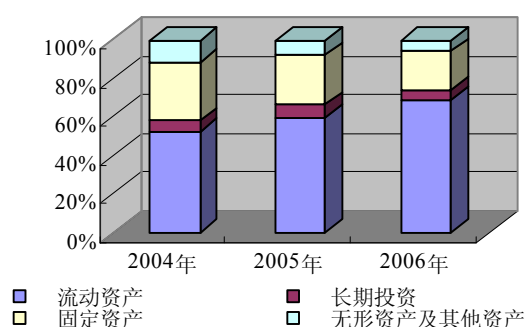
2. 资产构成及资产质量

近三年公司资产构成有所变化，流动资产占比上升，固定资产和无形资产及其他资产占比下降，长期投资占比基本保持不变，主要原因是：随着公司经营规模特别是贸易规模的进

一步扩大，公司预付账款、存货、货币资金等增长较快所致。截至2006年底，公司资产总额593415.95万元，其中流动资产占68.69%，固

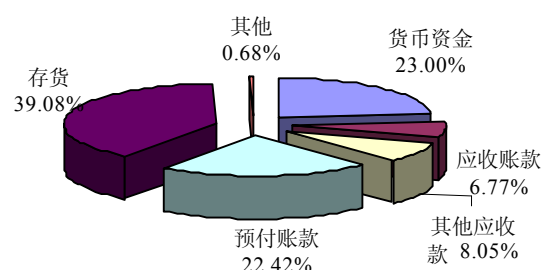
定资产占19.92%，无形资产及其他资产占5.78%，长期投资占5.61%。公司资产以流动资产为主。

图5 近三年公司资产构成情况



截至2006年底，公司流动资产总额407643.03万元，其中存货占39.08%，货币资金占23.00%，预付账款占22.42%，其他应收款占8.05%，应收账款占6.77%。公司流动资产以存货、货币资金和预付账款为主。

图6 2006年底公司流动资产构成情况



近三年公司货币资金增长较快，年均增长47.76%，截至2006年底，公司货币资金93740.76万元，货币资金比较充裕，货币资金以银行存款为主，占99.13%。

截至2006年底，公司应收账款余额28825.20万元。从账龄分析看，1年以内的占93.67%，1~3年的占1.05%，3年以上的占5.28%，以1年内为主，账龄较短；从集中度

看,前五名欠款单位欠款总额为 1116.63 万元,占应收账款余额的 4.05%,集中度低。公司按账龄分析法和个别认定法计提坏账准备,截至 2006 年底,公司坏账准备余额 1232.25 万元。

近三年公司其他应收款增长较快,年均增长 77.79%,截至 2006 年底,公司其他应收款余额 38283.65 万元;从账龄分析看,1 年以内的占 58.89%,1~2 年的占 16.10%,2~3 年的占 0.23%,3 年以上的占 24.78%,账龄较长;从集中度看,前五名欠款单位欠款总额为 22666.56 万元,占其他应收款余额的 59.21%,集中度高。公司按账龄分析法和个别认定法计提坏账准备,截至 2006 年底,公司坏账准备余额 5477.63 万元,坏账提取比较充分。根据厦门市财政局厦财建[2006]36 号文件,厦门市财政将原借与象屿保税区管理委员会用于保税区物流园区一期工程建设的 14000.00 万元资金实行借改拨,作为厦门象屿保税区管理委员会转增的公司资本金,但 2006 年底公司并未实际收到该笔资金,故公司将其计入其他应收款。截至 2007 年 5 月,该笔资金已到位。公司其他应收账款中,包括厦门象屿集团国际贸易发展有限公司 2922.03 万元,厦门象屿保税区贸易有限公司 386.91 万元,账龄均在 3 年以上,由于上述两公司已资不抵债,公司对其计提坏账准备 3287.02 万元。

近三年公司预付账款增长较快,年均增长 135.94%,主要是预付土地款增加较多以及贸易规模扩大使得预付购货款增加较多所致。截至 2006 年底,公司预付账款总额 91388.33 万元,其中预付土地款 30000.00 万元,土地出让保证金 2772.40 万元,预付购货款主要是对中国石油化工股份有限公司、扬子石化-巴斯夫有限责任公司等实力较强的长期战略伙伴。

近三年公司存货保持了较快的增长速度,年均增长 48.31%。截至 2006 年底,公司存货总额 159325.73 万元,其中库存商品占 75.14%,主要是年底公司贸易业务周期性库存货物,该部分存货为流动性大、变现能力强、关系国计

民生的大宗原辅材料;开发成本(开发产品)占 24.34%,主要是房地产开发形成的存货。总体看,公司存货变现能力较强,发生减值的风险较小。

截至 2006 年底,公司固定资产原值 138150.32 万元,其中房屋建筑物占 46.77%,港口、码头设备占 33.95%,避风港工程占 9.32%,运输设备占 3.88%,机器设备占 3.65%,其他设备占 2.43%。截至 2006 年底,公司在建工程 6125.05 万元,主要是速传物流保税区二期工程、避风港二期工程、12-16#泊位调头区增深工程等。

截至 2006 年底,公司短期投资 1113.38 万元,长期投资(主要是长期股权投资)23895.63 万元。2006 年公司实现投资收益 7606.98 万元,投资收益水平高。截至 2006 年底,公司无形资产 33973.29 万元,主要是土地使用权。

总体看,公司资产以流动资产为主,资产结构合理,资产质量整体较高。

截至 2006 年底,公司本部资产总额 427818.61 万元,其中流动资产占 74.63%,长期投资占 24.76%,固定资产占 0.39%,无形资产及其他资产占 0.22%。

3、负债构成及负债水平

近三年公司所有者权益构成有所变化,其中资本公积和实收资本增长较快,年均分别增长 273.72%和 88.05%。资本公积增加的原因是:(1)根据厦门市财政局厦财建[2006]36 号文《厦门市财政局关于拨付象屿保税区管委会建设资金用于增加象屿集团有限公司资本金的通知》,由象屿保税区管委会作为出资人转增象屿集团资本金 32000.00 万元,资金来源:一是将厦门市财政原借与象屿保税区管委会用于象屿保税物流园区一期工程建设的 14000.00 万元资金实行借改拨,二是将厦门市渔轮避风港建设有限公司由厦门市财政历年投资(含中央补助)所形成的约 18000.00 万元资产划入象屿集团。

(2)根据厦门市财政局厦财外[2006]6 号文,将象屿集团及下属厦门兴大进出口贸易有限公

司和厦门新为天食品工业有限公司原借欠厦门市财政周转金及其他欠款中的本息 3936.03 万元转增公司国有资本金，该部分资金计入资本公积。实收资本增加主要是 2005 年厦门象屿保税区管理委员会现金增资。

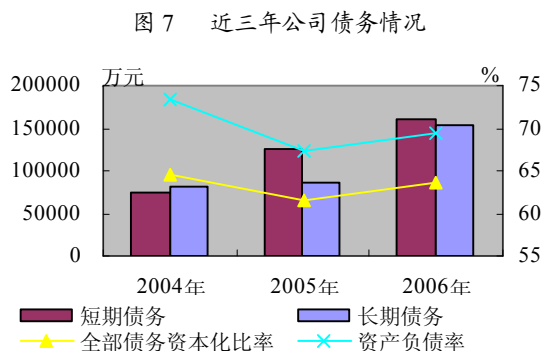
截至 2006 年底，公司所有者权益 135355.22 万元，其中实收资本 36.05%，资本公积 30.39%，未分配利润 25.79%，盈余公积 7.77%。公司所有者权益稳定性一般。

近三年公司负债总额年均增长 32.88%，略低于资产总额 36.63% 的增长。

截至 2006 年底，公司负债总额 412004.01 万元，其中流动负债占 61.49%，长期负债占 38.51%。流动负债中，短期借款占 31.25%，应付票据占 26.31%，应付账款占 17.96%，其他应付款占 9.61%，预收账款占 6.55%，一年内到期的长期负债占 6.19%。长期负债主要是长期借款，其中 2006 年公司 154070.80 万元的长期借款中有 68077.00 万元为公司代建象屿保税区一、二期项目的长期借款，其在资产中主要体现于预付账款（3 亿元）和货币资金等科目中。

截至 2006 年底，公司债务总额 315590.40 万元，其中短期债务占 51.18%，长期债务占 48.82%，债务结构比较合理。

从图 7 可以看出，近三年公司负债水平总体有所下降，2006 年底公司资产负债率为 69.43%，处于较高的水平。



近三年公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率整体有所下降，2006 年底分别为 63.50% 和 45.93%，公司债务负担重。扣除长期借款中代建项目借款部分，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.71% 和 32.16%，公司实际债务负担有所降低，但未来两年公司投资规模较大，预计公司债务负担仍重。

截至 2006 年底，公司本部负债总额 290451.78 万元，资产负债率 67.89%，全部资本化比率 50.94%，公司本部负债水平也较高。

4、盈利能力

近三年公司四大业务收入及净利润构成情况见表 6。在收入构成方面，贸易业务在四大业务中的占比逐年提高，2006 年为 94.12%，其他业务占比相对较小；在净利润构成方面，近年公司贸易业务净利润占比呈下降趋势，贸易业务的盈利水平下降，主要原因是：2006 年公司贸易收入较 2005 年大幅增长，增长率为 88.53%，但收入增长的 40% 来自公司所从事贸易商品价格的上涨，由于公司贸易业务盈利收入主要以商品数量计算，价格上涨的同时公司贸易业务盈利水平相对下降；为了获得比较稳定的贸易利润，公司采取“二次定价”等方式，锁定贸易利润，2006 年公司贸易业务中“二次定价”占到 20%~30%。“二次定价”在稳定贸易利润的同时，也相应的降低了利润；公司贸易经营由原来单纯的做行情改为做市场，从原来单一的贸易结构转变为多元的贸易方式及品种，在获得稳定的利润的同时，相应的降低了利润。另外，公司码头和房地产业务由于盈利能力强，以较低的收入占比贡献了较高的利润。

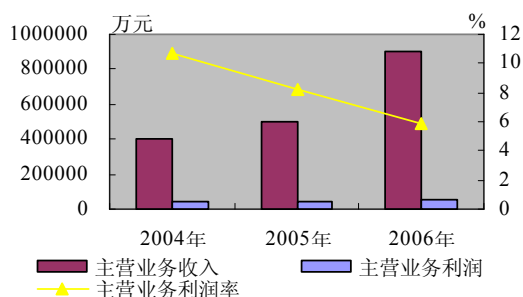
表 6 近三年公司四大业务收入及净利润构成

项目	2004 年		2005 年		2006 年	
	收入占比	净利润占比	收入占比	净利润占比	收入占比	净利润占比
贸易	85.81%	50.13%	89.71%	22.64%	94.12%	38.10%
物流	4.06%	9.89%	3.55%	13.22%	2.21%	11.00%
码头	3.98%	18.26%	3.63%	27.73%	2.26%	27.09%

房地 产	6.16%	21.72%	3.11%	36.41%	1.40%	23.80%
---------	-------	--------	-------	--------	-------	--------

近三年公司主营业务收入保持了较快的增长势头，分别为402084.30万元、503333.52万元和903610.44万元，年均增长49.91%。由于贸易业务盈利水平下降，公司主营业务利润增长相对缓慢，三年分别为42821.04万元、41660.22万元和53076.29万元，年均增长11.33%。近三年公司主营业务利润率分别为10.65%、8.28%和5.87%，逐年大幅下降。总体看，公司主营业务盈利能力一般。

图8 公司主营业务盈利情况



近三年公司总资本收益率分别为8.08%、6.47%和5.77%；净资产收益率分别为23.19%、11.77%和9.72%。公司与同行业主要上市公司盈利能力相比（见表7），公司毛利率处于较好的水平，2006年公司毛利率为6.13%，高于同行业主要上市公司平均值6.07%；2006年公司净资产收益率低于同行业主要上市公司15.72%的水平。

表7 2006 年贸易行业主要上市公司盈利能力情况

股票名称	股票代码	毛利率 (%)	净资产收益率 (%)	每股净资产 (元)
建发股份	600153	4.96	15.49	4.54
厦门国贸	600755	5.69	17.35	2.54
中化国际	600500	6.13	12.66	2.41
五矿发展	600058	3.24	16.10	3.99
兰生股份	600826	5.59	23.61	2.36
浙江东方	600120	10.81	9.09	2.04
简单平均值	---	6.07	15.72	2.98
象屿集团	---	6.13	9.72	---

注：联合资信根据公开资料整理。

2006 年公司本部实现主营业务收入

570681.52 万元，利润总额 15564.69 万元，净利润 14534.10 万元，净资产收益率 10.58%，公司本部盈利能力与公司（合并）盈利能力相当。

5、现金流分析

从经营活动来看，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长42.99%，2006年为975231.37万元。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为47329.56万元、13735.97万元和-10566.44万元。公司经营活动产生的现金流量净额逐年下降，2006年出现负值，主要原因是：2006年公司代建项目支出较大、预付土地款较多以及房地产开发项目收入实现少。近三年公司现金收入比率分别为118.62%、112.51%和107.93%，整体有所下降，主要是预收账款减少所致，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，近三年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-29003.58 万元、-44315.56 万元和-14786.77 万元，三年都出现了负值，主要是公司投资兴建速传物流保税区二期工程、避风港二期工程、12-16#泊位调头区增深工程等项目以及公司对外股权投资规模较大所致。

由于受经营活动产生现金流量的能力下降的影响，近三年公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为 18325.99 万元，-30579.58 万元和-25353.21 万元，公司对外部融资有较大的依赖性。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-17.80 万元、21237.69 万元和 83247.38 万元。公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和吸收权益性投资所收到的现金，筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款。2006 年由于公司借款额度增加较多，公司筹资活动产生的现金流量净额有较大幅度增长。

总体看，近三年由于受房地产开发项目前期投入规模大以及代建项目现金支出较大影响，公司经营活动产生现金的能力受到影响，

同时对外投资规模相对较大，公司对外融资的依赖性较高。未来 3 年，随着公司房地产开发项目收入逐步实现以及代建项目规模降低，预计公司经营活动产生现金流的能力将显著提高，但公司投资将会大规模上升，公司对外部融资的依赖性仍将较强。目前公司正在进行上市改制的相关准备工作，以开辟新的融资渠道。

表 8 现金流量

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
销售商品、提供劳务收到的现金	476967.96	566302.60	975231.37
经营活动现金流量净额	47329.56	13735.97	-10566.44
投资活动现金流量净额	-29003.58	-44315.56	-14786.77
筹资活动现金流量净额	-17.80	21237.69	83247.38
汇率变动对现金的影响	-1.23	-82.73	-158.31
现金及现金等价物净增加额	18306.95	-9424.62	57735.86
指标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年
现金收入比率	118.62	112.51	107.93

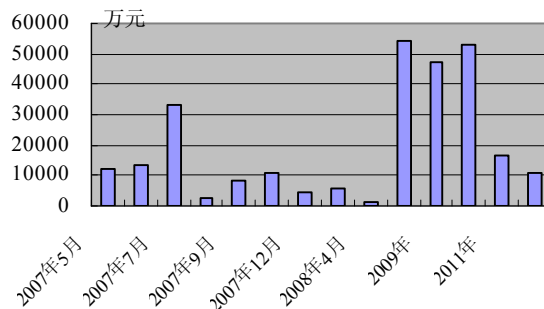
6、偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率上升较快，三年分别为 120.87%、137.31% 和 160.90%；速动比率也上升较快，三年分别为 68.58%、81.34%和 98.01%；2006 年公司经营活动产生现金流量净额为负值，对负债保护能力弱。总体看，公司目前短期偿债能力基本正常。

从长期偿债能力指标看，近三年公司 EBITDA 分别为 31489.01 万元、31022.31 万元和 39447.50 万元；EBITDA 利息倍数分别 6.06 倍、4.45 倍和 3.84 倍，EBITDA 对利息保护能力一般并呈现下降趋势；近三年公司债务保护倍数逐年下降，三年分别为 0.13 倍、0.08 倍和 0.06 倍，扣除长期借款中代建项目借款部分，2006 年公司债务保护倍数为 0.08 倍，公司对全部债务的保护能力较弱。

图9是截至2007年4月底公司长短期债务偿还期限分布情况。可以看出，2007年7月是公司短期债务偿还高峰期，2008年5~12月、2009年和2010年是公司长期债务偿还集中期。

图 9 公司长短期债务偿还期限分布



截至 2006 年底，公司无对外担保，无逾期未偿还贷款。

五、综合评价

世界经济、国际贸易和中国经济的快速增长趋势给贸易业务提供了广阔的发展空间。公司具有一定的经营规模和区域竞争优势，在做大贸易业务的同时，大力发展码头、物流、园区开发和房地产等业务，在一定程度上分散了公司经营风险。目前公司未设立监事会，内控体系比较完备，管理水平较高。公司资产结构合理，质量整体较好，经营效率较高，现金流基本正常，债务负担重。总体看，公司整体偿债能力基本正常。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	429,375,418.64	325,073,448.78	937,407,649.42	47.76

短期投资	53,967,779.80	22,701,829.60	11,133,750.77	-54.58
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	53,967,779.80	22,701,829.60	11,133,750.77	-54.58
应收票据	10,214,000.00	7,600,000.00	4,042,049.00	-37.09
应收股利		634,724.67		---
应收账款	172,983,866.83	169,950,003.22	275,929,425.40	26.30
其他应收款	103,788,548.31	172,474,312.51	328,060,196.96	77.79
减：坏账准备				
应收账款净额	276,772,415.14	342,424,315.73	603,989,622.36	47.72
预付账款	164,167,104.55	728,167,357.59	913,883,298.07	135.94
应收补贴款	3,286,703.38	1,776,300.00	4,654,850.48	19.01
存货	724,352,728.06	986,281,204.72	1,593,257,323.11	48.31
减：存货跌价准备				
存货净额	724,352,728.06	986,281,204.72	1,593,257,323.11	48.31
待摊费用	4,487,511.21	4,988,542.31	8,061,761.96	34.03
其他流动资产	7,816,689.41			---
流动资产合计	1,674,440,350.19	2,419,647,723.40	4,076,430,305.17	56.03
长期投资				
长期股权投资	86,317,398.25	160,785,055.54	236,956,263.85	65.69
长期债权投资	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00	0.00
长期投资合计	88,317,398.25	162,785,055.54	238,956,263.85	64.49
合并价差	88,611,803.49	103,193,202.80	93,723,859.68	2.84
长期投资净额	176,929,201.74	265,978,258.34	332,680,123.53	37.12
固定资产				
固定资产原值	1,079,802,313.84	1,174,775,958.78	1,381,503,207.67	13.11
减：累计折旧	188,343,892.49	223,855,183.29	259,920,956.93	17.47
固定资产净值	891,458,421.35	950,920,775.49	1,121,582,250.74	12.17
固定资产净值减值准备	5,522,617.36	7,322,617.36	773,402.46	-62.58
固定资产净额	885,935,803.99	943,598,158.13	1,120,808,848.28	12.48
工程物资	19,436.30			---
在建工程	78,038,696.94	94,737,939.66	61,250,539.98	-11.41
固定资产清理	1,532,767.02	57,668.58	104,298.47	-73.91
固定资产合计	965,526,704.25	1,038,393,766.37	1,182,163,686.73	10.65
无形资产及其他资产				
无形资产	352,130,669.35	315,667,845.72	339,732,866.58	-1.78
长期待摊费用	9,397,410.01	7,422,347.78	3,152,560.26	-42.08
其他长期资产	247,245.00	680.00		---
无形资产及其他资产合计	361,775,324.36	323,090,873.50	342,885,426.84	-2.65
资产总计	3,178,671,580.54	4,047,110,621.61	5,934,159,542.27	36.63

附表1-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率（%）
流动负债				
短期借款	566,024,402.82	693,770,239.73	791,825,919.44	18.28
应付票据	160,286,320.03	269,711,377.21	666,470,116.18	103.91
应付账款	215,258,613.68	179,744,991.35	454,942,790.41	45.38
预收账款	239,521,934.68	174,287,534.76	166,065,677.58	-16.73
应付工资	33,680,165.38	27,388,946.17	42,511,865.11	12.35
应付福利费	6,124,940.53	4,884,079.21	4,422,964.69	-15.02
应付股利(利润)	6,898,152.18	5,928,034.60		---
应交税金	30,210,308.51	14,140,490.90	2,941,566.77	-68.80
其他应交款	181,325.74	246,729.81	405,795.21	49.60
其他应付款	117,047,803.96	99,584,540.57	243,491,134.78	44.23
预提费用	3,300,454.38	2,704,057.61	3,510,431.98	3.13
一年内到期的长期负债	6,800,000.00	289,800,000.00	156,900,000.00	380.35
其他流动负债				
流动负债合计	1,385,334,421.89	1,762,191,021.92	2,533,488,262.15	35.23
长期负债				
长期借款	804,934,629.93	863,300,629.93	1,540,708,000.00	38.35
应付债券				
长期应付款	135,252,923.77	95,585,516.88	45,843,787.92	-41.78
专项应付款	8,000,000.00			---
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	948,187,553.70	958,886,146.81	1,586,551,787.92	29.35
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	2,333,521,975.59	2,721,077,168.73	4,120,040,050.07	32.88
少数股东权益	382,295,083.35	402,342,506.80	460,567,326.25	9.76
所有者权益				
实收资本	138,000,000.00	488,000,000.00	488,000,000.00	88.05
资本公积	29,454,088.80	82,976,426.96	411,376,182.03	273.72
盈余公积	81,052,855.73	74,784,547.64	105,080,454.50	13.86
减：未确认投资损失	-6,099,685.97			---
未分配利润	220,447,263.04	277,929,971.48	349,095,529.42	25.84
外币报表折算差额				
所有者权益合计	462,854,521.60	923,690,946.08	1,353,552,165.95	71.01
负债及所有者权益合计	3,178,671,580.54	4,047,110,621.61	5,934,159,542.27	36.63

附表2 利润及利润分配表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	4,020,843,041.60	5,033,335,205.51	9,036,104,422.15	49.91
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	4,020,843,041.60	5,033,335,205.51	9,036,104,422.15	49.91
减: 主营业务成本	3,560,637,452.87	4,589,868,126.57	8,481,791,081.47	54.34
主营业务税金及附加	31,995,175.83	26,864,852.56	23,550,488.81	-14.21
二、主营业务利润	428,210,412.90	416,602,226.38	530,762,851.87	11.33
加: 其他业务利润	11,107,578.94	8,447,637.89	12,520,134.90	6.17
减: 存货跌价损失				
营业费用	132,842,206.81	133,956,527.99	211,347,850.34	26.13
管理费用	87,282,274.03	89,884,960.48	138,753,331.98	26.08
财务费用	57,262,517.51	52,038,863.68	92,396,684.30	27.03
三、营业利润	161,930,993.49	149,169,512.12	100,785,120.15	-21.11
加: 投资收益	1,372,612.74	15,599,122.19	76,069,827.28	644.44
补贴收入	2,892,912.78	3,216,885.16	4,266,500.60	21.44
营业外收入	11,891,061.77	27,599,471.41	60,529,206.43	125.62
减: 营业外支出	5,892,793.69	14,278,757.25	12,540,863.42	45.88
四、利润总额	172,194,787.09	181,306,233.63	229,109,791.04	15.35
减: 所得税	34,464,132.21	28,727,899.31	44,962,323.67	14.22
减: 少数股东损益	33,319,643.13	44,236,049.92	52,551,176.58	25.59
加: 未确认的投资损失	2,906,384.93	351,879.37		---
五、净利润	107,317,396.68	108,694,163.77	131,596,290.79	10.74
加: 年初未分配利润	135,949,084.63	220,447,263.04	277,929,971.48	42.98
其他转入	-8,567,792.97	-29,068,501.54	-6,391,620.55	-13.63
六、可供分配的利润	234,698,688.34	300,072,925.27	403,134,641.72	31.06
减: 提取法定盈余公积	5,118,165.30	7,376,774.76	23,171,105.62	112.77
提取法定公益金	3,264,349.30	4,904,325.87		---
其他	2,368,910.70	311,853.16	393,379.93	---
七、可供股东分配的利润	223,947,263.04	287,479,971.48	379,570,156.17	30.19
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利(应付利润)	3,500,000.00	9,550,000.00	30,474,626.75	195.08
八、未分配利润	220,447,263.04	277,929,971.48	349,095,529.42	25.84

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	4,769,679,553.04	5,663,025,992.42	9,752,313,733.72	42.99
收到的税费返还	21,177,353.56	9,116,860.54	8,342,692.91	-37.24
收到的其他与经营活动有关的现金	2,158,667,004.52	1,397,424,045.02	1,721,764,051.29	-10.69
现金流入小计	6,949,523,911.12	7,069,566,897.98	11,482,420,477.92	28.54
购买商品、接受劳务支付的现金	4,026,285,120.06	5,291,223,238.57	9,145,324,858.05	50.71
支付给职工以及为职工支付的现金	101,040,198.55	97,495,788.24	124,070,902.27	-11.16
支付的各项税费	73,435,812.71	93,647,936.40	79,752,686.40	452.16
支付的其他与经营活动有关的现金	2,275,467,137.47	1,449,840,193.06	2,238,936,439.80	125.67
现金流出小计	6,476,228,268.79	6,932,207,156.27	11,588,084,886.52	33.77
经营活动产生的现金流量净额	473,295,642.33	137,359,741.71	-105,664,408.60	---
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	53,403,296.61	29,930,054.21	271,298,301.48	125.39
取得投资收益所收到的现金	440,791.36	11,154,199.63	24,451,058.94	644.79
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	14,897,842.09	88,418,725.00	71,725,941.50	119.42
收到的其他与投资活动有关的现金	31,966.91	14,967,220.68	7,842,146.10	1466.27
现金流入小计	68,773,896.97	144,470,199.52	375,317,448.02	133.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	157,049,912.25	414,061,331.35	224,819,749.91	19.65
投资所支付的现金	201,676,582.69	88,767,434.91	297,844,983.19	21.53
支付的其他与投资活动有关的现金	83,190.20	84,797,004.65	520,414.81	150.11
现金流出小计	358,809,685.14	587,625,770.91	523,185,147.91	20.75
投资活动产生的现金流量净额	-290,035,788.17	-443,155,571.39	-147,867,699.89	-28.60
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金(子公司)	37,629,806.80	432,600,000.00	51,843,819.75	17.38
借款所收到的现金	2,568,606,426.13	3,159,858,646.70	4,631,316,689.41	34.28
收到的其他与筹资活动有关的现金	89,383,188.44	77,100,026.37	156,965,818.08	32.52
现金流入小计	2,695,619,421.37	3,669,558,673.07	4,840,126,327.24	34.00
偿还债务所支付的现金	2,587,696,282.57	2,677,826,462.38	3,713,089,946.47	19.79
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金	64,625,793.37	138,772,637.57	148,228,400.12	51.45
偿付利息所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	43,475,348.21	640,582,687.91	146,334,140.37	83.46
现金流出小计	2,695,797,424.15	3,457,181,787.86	4,007,652,486.96	21.93
筹资活动产生的现金流量净额	-178,002.78	212,376,885.21	832,473,840.28	---
四、汇率变动对现金的影响	-12,372.93	-827,281.28	-1,583,167.06	---
五、现金及现金等价物净增加额	183,069,478.45	-94,246,225.75	577,358,564.73	77.59

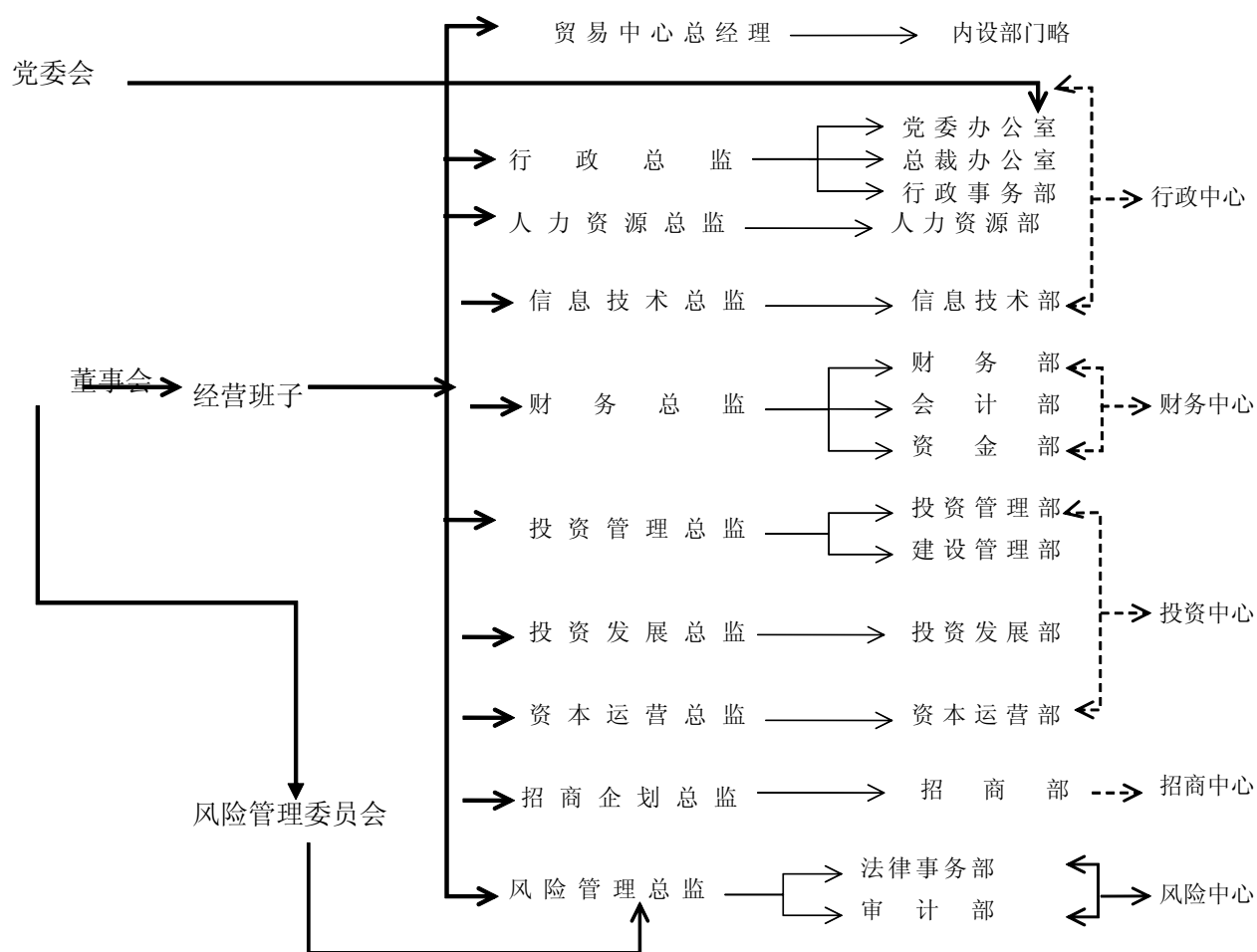
附表 3-2 现金流量补充表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
-----	--------	--------	--------	---------

				%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	107,317,396.68	108,694,163.77	131,596,290.79	10.74
加：少数股东损益			52,551,176.58	---
减：本期未确认投资损失				
计提的资产减值准备	563,948.84	33,681,147.95	13,809,603.82	394.85
固定资产折旧	43,388,277.11	46,671,611.95	52,415,413.88	9.91
无形资产摊销	43,237,495.67	9,093,570.17	7,268,985.28	-59.00
长期待摊费用摊销	4,138,932.78	3,479,706.14	2,958,361.71	-15.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-3,887,625.20	-13,163,088.47	-15,048,186.95	96.74
待摊费用减少(减:增加)	-1,902,420.21	-501,031.10	-3,073,219.65	27.10
预提费用增加(减:减少)	-2,733,057.87	-596,396.77	806,374.37	---
固定资产报废损失	54,609.75	76,384.42	229,572.06	105.03
财务费用	49,290,273.01	84,412,869.79	116,786,941.85	53.93
投资损失(减:收益)	-1,372,612.74	-15,599,122.19	-76,069,827.28	---
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-93,718,309.43	-261,928,476.66	-606,976,118.39	154.49
经营性应收项目的减少(减:增加)	101,147,649.13	-181,162,589.62	-446,601,846.59	---
经营性应付项目的增加(减:减少)	200,128,859.78	293,843,003.65	663,682,069.92	82.11
其他	27,642,225.03	30,357,988.68		---
经营性活动产生的现金流量净额	473,295,642.33	137,359,741.71	-105,664,408.60	---
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	429,375,418.64	325,073,448.78	937,407,649.42	47.76
减：货币资金的期初余额	246,305,940.19	419,319,674.53	360,049,084.69	20.90
现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	183,069,478.45	-94,246,225.75	577,358,564.73	77.59

附表 4 组织结构图



（注：此图不含经济保安大队和车队）

附表 5 公司主要控股公司

时间：截至 2006 年底

企业名称	注册（实收） 资本	母公司 持股比例	原始投资额
厦门象屿集团有限公司（本部）	48800 万元	100%	48800 万元
厦门象屿建设集团有限责任公司（合并）	10000 万元	100%	10000 万元
厦门兴大进出口有限公司	2000 万元	100%	2000 万元
厦门象屿鹭兴进出口有限公司	400 万元	80%	320 万元
厦门象屿宝发有限公司	166 万元	100%	166 万元
香港拓威贸易有限公司	100 万港元	100%	100 万港元
厦门国际物流中心开发有限公司	168 万元	75%	126 万元
厦门象屿新创建码头有限公司	38404 万元	50%	20,379.89 万元
厦门象屿资产管理顾问有限公司	300 万元	78%	234 万元
厦门成大进出口贸易有限公司	300 万元	65%	195 万元
厦门速传物流发展股份有限公司（合并）	8197 万元	66.74%	6134.43 万元
上海闽兴大国际贸易有限公司	390 万元	80%	312 万元
天津象屿进出口有限公司	300 万元	90%	270 万元
广州象屿进出口有限公司	300 万元	90%	270 万元
厦门象屿物流园区开发有限公司	2080 万元	95%	1995.30 万元
厦门象屿物流配送中心有限公司（新增）	500 万元	100%	500 万元
厦门市渔轮避风港建设发展有限公司(新增)	3000 万元	100%	3000 万元

附表 6 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出+少数股东损益) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附表7 企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C级：不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 厦门港务控股集团有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期级。

厦门港务控股集团有限公司（以下简称“厦门港务控股”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要跟踪评求，提供有关财务报告以及其他相关资料。厦门港务控股如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注厦门港务控股的经营管理状况及相关信息，如发现厦门港务控股出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如厦门港务控股不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至厦门港务控股提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如厦门港务控股主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年七月二十四日

